



**AMBASSADE DE FRANCE EN NORVEGE
SERVICE ÉCONOMIQUE D'OSLO**

Oslo, le 20/09/2018

Nette embellie pour l'économie norvégienne

Sévèrement touchée par la chute du prix du baril en 2014, l'économie norvégienne a timidement redressé la tête en 2017 et plus fermement en 2018. Les indicateurs sont au vert, et l'optimisme est de mise chez la plupart des acteurs économiques : la croissance est de retour, les investissements reprennent et le chômage poursuit sa baisse. Seuls bémols, la dette des ménages norvégiens, qui ne cesse de croître, et la très difficile diversification de l'économie, celle-ci demeurant toujours très dépendante du secteur des hydrocarbures. La Banque de Norvège, conformément à ce qu'elle avait laissé entendre, a décidé le 20 septembre d'augmenter d'un quart de point son taux directeur, portant ce dernier à 0,75%.

1. La croissance semble de retour

Selon les données de la Banque centrale norvégienne, le PIB a crû de **1,9% en 2017, soit de 0,8 points de plus qu'en 2016**.

Les perspectives de croissance pour les années à venir varient en fonction des sources : si l'institut de statistiques SSB, la Commission Européenne, SEB et Nordea tablent sur une accélération du rythme de croissance, le Gouvernement norvégien et le FMI s'accordent plutôt sur une stabilité tandis que la Banque centrale, l'OCDE et Danske Bank prévoient un ralentissement du PIB. Prévisions que semblent corroborer les données du 2^e trimestre 2018, où la croissance semble marquer le pas.

PIB	2018	2019
Gouvernement	1,9	1,9
Banque centrale	2,0	1,6
SSB	1,8	2,1
Commission ¹	1,7	2,0
FMI ²	2,1	2,1
OCDE ³	2,5	2,1
SEB	1,4	2,4
Nordea	1,5	2,5
Danske Bank	2,5	2,3

2. L'inflation, en hausse cette année, s'apprête à baisser

L'inflation connaît une forte croissance puisqu'elle atteint **3,4% en août 2018** contre 1,3% en août 2017, d'après la Norges Bank et l'institut de statistiques SSB.

¹ Prévisions de printemps (mai 2018).

² *World Economic Outlook* (avril 2018).

³ Perspectives économiques (mai 2018).

Si l'on reprend l'indicateur retenu par la Banque centrale, à savoir l'inflation sous-jacente (qui exclut l'énergie et les variations fiscales), le taux demeure à 1,9%.

La Banque centrale prévoit une inflation de 2,3% pour 2018 et 1,6% pour 2019. A noter que les **objectifs d'inflation de la Norges Bank ont, dans cette même logique, été révisés** (passant de 2,5% à 2%), se calant ainsi sur les objectifs d'inflation en vigueur dans les économies analogues : une politique monétaire accommodante en période de forte inflation n'a plus lieu d'être.

Par ailleurs, **de façon générale, la politique monétaire norvégienne a évolué, avec comme objectif d'être plus prospective et flexible**, afin de soutenir la croissance et l'emploi puis contribuer à la stabilité financière du pays. Pour marquer cette évolution et **suivre la tendance positive de l'économie norvégienne, la Norges Bank a remonté d'un quart de point son taux directeur le 20 septembre 2018.** Alors qu'il était depuis mars 2016 au niveau historiquement bas de 0,5%, il est aujourd'hui porté à **0,75%.**

La Banque centrale a par ailleurs laissé entrevoir une nouvelle hausse du taux directeur au premier trimestre 2019. Mais elle agira avec prudence et par petites touches, **pour atteindre un taux-cible de 2% à la fin de l'année 2021.**

3. Le chômage poursuit sa baisse

Le taux de chômage continue de reculer puisqu'il se situait à 3,9% en juin 2018, en diminution de 0,4 points par rapport à juin 2017, selon l'institut de statistique SSB.

D'après les prévisions de l'OCDE, le taux de chômage devrait continuer à baisser, pour atteindre 3,7 % en 2018 et 3,6% en 2019.

4. La croissance des salaires s'accélère en 2017 et la tendance devrait se poursuivre

Les salaires ont crû en 2017, le salaire annuel moyen étant passé de 531 761 NOK (55 330€) en 2016 à 544 116 NOK (56 612€) en 2017 (source OCDE), soit une augmentation de 2,3%, un taux plus important qu'en 2016, reflet de la croissance retrouvée.

D'après les dernières données (août 2018), la Norges Bank prévoit une hausse annuelle des salaires de 2,9% pour 2018 et de 3,3% pour 2019. Cette croissance est tirée vers le haut par le secteur pétrolier et industriel mais contrebalancée par les évolutions du secteur public (administrations publiques locales, hôpitaux), où la hausse des salaires reste modérée.

5. Les prix de l'immobilier reprennent leur croissance, malgré une baisse sur une partie de l'année 2017

Le gouvernement a présenté dès 2015 des mesures visant à corriger le marché de l'immobilier : outre des mesures pour stimuler la construction de logements neufs, le gouvernement a durci certaines conditions d'accès au prêt immobilier. A nouveau, en janvier 2017 et en juillet 2018, l'encadrement de l'accès aux emprunts immobiliers a été renforcé.

Ainsi, après avoir atteint un niveau record en 2016, le prix de l'immobilier à Oslo (et en Norvège) a connu une baisse importante : -3,6% à Oslo de janvier à juillet 2017 (contre -1,6% dans le reste de la Norvège, où les règles sont moins strictes). Par ailleurs, l'augmentation du nombre de logements neufs,

facilitée par des mesures visant à encadrer les délais pour la délivrance des permis de construire, a également joué un rôle.

Néanmoins, la situation reste préoccupante. Si le prix de l'immobilier a baissé en 2017, il est reparti à la hausse en 2018. De plus, les crédits aux ménages ont continué à croître au rythme annuel de 6,5% depuis 2015, amenant la dette des ménages à un niveau record de 224%, l'un des plus élevés de l'OCDE.

Enfin, les défauts de paiement sont en croissance : l'entreprise Intrum estime ainsi que ses services de gestion de crédits, assistant les particuliers en défaut de paiement en Suède et en Norvège, ont connu une croissance de 15% sur le premier semestre 2018.

6. La couronne norvégienne, malgré une légère appréciation, reste à un niveau faible face à l'euro.

Le taux de change €/ NOK était de 9,40 NOK pour 1€ au 14 septembre 2017, de 9,59 NOK pour 1€ au 14 novembre 2017, de 9,57 NOK pour 1€ au 14 mars 2018, de 9,42 NOK pour 1€ au 14 juin 2018 et de 9,62 NOK pour 1€ au 14 septembre 2018.

La couronne reste donc globalement à un niveau bas, très éloigné de son record de mi-2012 (7,3 NOK pour 1 €), mais près de son taux le plus bas de décembre 2009 (9,96 NOK pour 1€). A noter que le cours actuel de la couronne, et ce pour la première fois depuis de nombreuses années, ne suit pas la courbe du cours du pétrole : alors que le cours du Brent remonte, la couronne reste faible.

7. Les investissements dans le secteur des hydrocarbures repartent enfin à la hausse

Selon SSB, les investissements dans le secteur des hydrocarbures (extraction et transport) en 2017 se sont élevés à 148 millions de NOK (15,5 M€) soit une diminution de 7% par rapport à 2016, eux-mêmes en diminution de près de 19% par rapport aux investissements de 2015.

Mais la courbe s'est enfin inversée en 2018 : les investissements devraient ainsi s'établir à 156 millions de NOK (16,3 M€), soit 5,4% de plus qu'en 2017. Par ailleurs, la tendance se confirmerait en 2019, avec des investissements estimés à 165 millions de NOK (17,3 M€).

Commentaires :

L'économie norvégienne connaît une embellie marquée en 2018, et qui devrait se maintenir l'année prochaine. Le Bureau des statistiques norvégien (SSB) envisage même un « boom économique », grâce à différents facteurs : un retour de la croissance mondiale, et donc de la demande, une hausse des investissements dans le secteur pétrolier, et une hausse (modérée) des investissements des autres industries. La Norvège bénéficie de plus pour le moment d'une monnaie faible, qui ne suit pas mécaniquement le cours du Brent, et donc maintient une certaine compétitivité des entreprises exposées à la concurrence internationale.

Néanmoins, le niveau de la dette des ménages constitue une réelle menace de bulle immobilière pour l'économie norvégienne.

Parallèlement, la poursuite des efforts de diversification de l'économie norvégienne semble nécessaire : l'économie hors pétrole (aquaculture, industrie chimique, métallurgie, services, transformation du bois...) n'est pas encore en mesure de rivaliser, par son poids, avec la production d'hydrocarbures. Le développement de nouveaux secteurs de compétence est une politique de longue haleine, qui sera l'enjeu des années à venir.